

申通快递 (002468.SZ)

市场份额快速提升，盈利能力逐步改善

买入

核心观点

23年四季度和24年一季度公司盈利逐步回升。2023年全年营收409.2亿元(+21.5%)，扣非归母净利润3.39亿元(+9.9%)；23年四季度单季营收115.9亿元(+20.8%)，扣非归母净利润1.30亿元(-16.4%)；2024年一季度单季营收101.3亿元(+15.9%)，扣非归母净利润1.86亿元(+48.7%)。

公司业务量增长亮眼，市占率快速提升，行业竞争激烈导致单票价格同比降幅明显。在行业竞争较为激烈的背景下，申通去年三季度以来采取积极的价格策略，四季度和一季度的单票快递价格均约为2.17元，同比降幅分别为15.2%和12.4%，受益于积极的价格策略以及优化升级的网络，公司四季度和一季度的业务量同比增幅分别为43.3%和36.7%，增速为通达系中最高，因此公司四季度市占率提升至13.3%（同比增加了1.5个百分点）。随着“三年百亿产能提升计划”进入第三年，申通网络有望继续升级和优化，预计2024年内公司常态吞吐产能有望提升至日均7500万单以上（2023年底为6000万单），今年公司业务量增长有望维持高增长态势。

公司网络经营优化，单票成本下降明显，四季度和一季度单票盈利逐步回升。2023年公司持续推进转运中心升级改造、干线路由优化以及自有运力投放，从而带动单票运输成本和单票中转成本分别同比下降12.4%和12.9%。得益于去年四季度以来快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，公司四季度和一季度单票扣非净利分别为0.03元和0.04元，呈逐步回升态势（23Q1、23Q2和23Q3分别为0.04元、0.02元和0.00元）。公司2022年全面启动三年百亿产能提升项目，加强基础设施建设，提升全网吞吐产能，因此公司资本开支还未出现明显下降趋势（21年、22年和23年资本开支分别为28.7亿元、35.9亿元、28.6亿元）。

风险提示：价格竞争恶化；电商快递需求增长低于预期。

投资建议：小幅调整盈利预测，上调评级至“买入”。

小幅调整公司盈利预测，预计2024-2026年归母净利润分别为8.2/12.2/15.6亿元（24-25年调整幅度分别为-4.8%/+3.9%），分别同比增长140%/48.9%/27.9%。考虑到近期快递需求表现强劲以及公司盈利能力开始逐步回升，上调公司评级至“买入”，现在股价对应24-25年EPS的PE估值分别为16X、11X。

公司研究·财报点评

交通运输·物流

证券分析师：罗丹

021-60933142

luodan4@guosen.com.cn

S0980520060003

证券分析师：高晟

021-60375436

gaosheng2@guosen.com.cn

S0980522070001

基础数据

投资评级	买入(上调)
合理估值	
收盘价	9.23元
总市值/流通市值	14129/13772百万元
52周最高价/最低价	11.96/6.15元
近3个月日均成交额	102.57百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《申通快递(002468.SZ)-三季度市占率提升明显，盈利能力短期承压》——2023-11-01

《申通快递(002468.SZ)-三季度市占率提升明显，业绩表现短期承压》——2022-10-31

盈利预测和财务指标

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	33,671	40,924	46,776	53,371	60,576
(+/-%)	33.3%	21.5%	14.3%	14.1%	13.5%
净利润(百万元)	288	341	818	1218	1558
(+/-%)	-131.6%	18.4%	140.1%	48.9%	27.9%
每股收益(元)	0.19	0.22	0.53	0.80	1.02
EBIT Margin	1.3%	1.2%	2.2%	3.0%	3.3%
净资产收益率(ROE)	3.5%	3.9%	8.7%	11.9%	13.8%
市盈率(PE)	44.6	37.7	15.7	10.5	8.2
EV/EBITDA	18.8	16.5	12.9	10.0	8.7
市净率(PB)	1.57	1.46	1.37	1.26	1.14

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

23年四季度和24年一季度公司盈利逐步回升。2023年全年营收409.2亿元(+21.5%)，扣非归母净利润3.39亿元(+9.9%)；23年四季度单季营收115.9亿元(+20.8%)，扣非归母净利润1.30亿元(-16.4%)；2024年一季度单季营收101.3亿元(+15.9%)，扣非归母净利润1.86亿元(+48.7%)。

图1：申通快递累计营业收入及增速（单位：亿元、%）



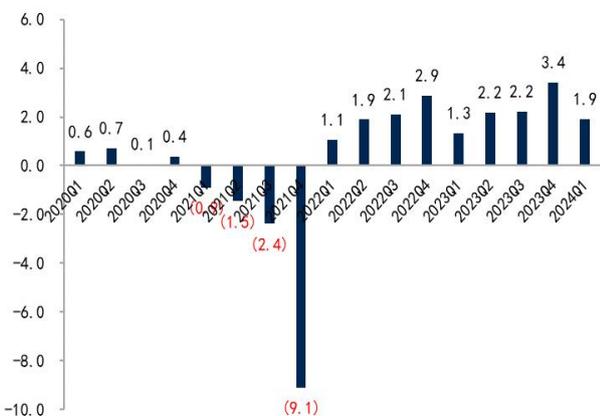
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图2：申通快递单季营业收入及增速（单位：亿元、%）



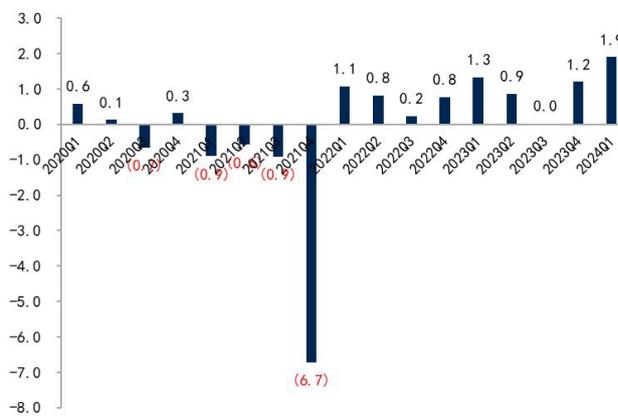
资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图3：申通快递累计归母净利润及增速（单位：亿元、%）



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图4：申通快递单季归母净利润及增速（单位：亿元、%）

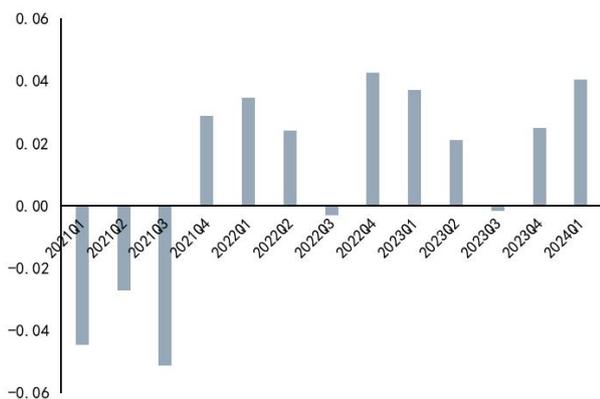


资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

公司业务量增长亮眼，市占率快速提升，行业竞争激烈导致单票价格同比降幅明显。在行业竞争较为激烈的背景下，申通去年三季度以来采取积极的价格策略，四季度和一季度的单票快递价格均约为2.17元，同比降幅分别为15.2%和12.4%，受益于积极的价格策略以及优化升级的网络，公司四季度和一季度的业务量同比增幅分别为43.3%和36.7%，增速为通达系中最高，因此公司四季度市占率提升至13.3%（同比增加了1.5个百分点、环比减少了0.4个百分点）。随着“三年百亿产能提升计划”进入第三年，申通网络有望继续升级和优化，预计2024年内公司常态吞吐产能有望提升至日均7500万单以上，今年公司业务量增长有望维持高增长态势。

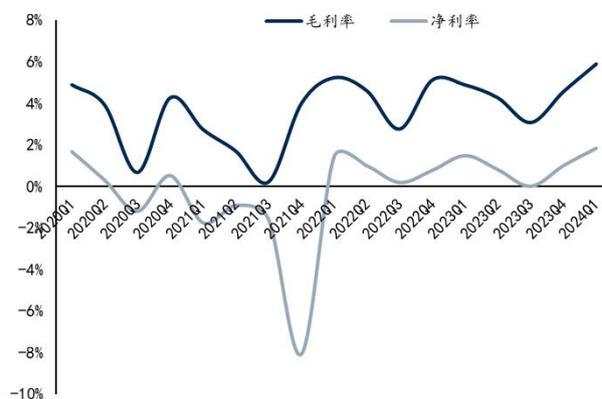
公司网络经营优化，单票成本下降明显，四季度和一季度单票盈利逐步回升。2023 年公司持续推进转运中心升级改造、干线路由优化以及自有运力投放，从而带动单票运输成本和单票中转成本分别同比下降 12.4%和 12.9%。得益于去年四季度以来快递需求表现旺盛，行业价格竞争可控，公司四季度和一季度单票扣非净利分别为 0.03 元和 0.04 元，呈逐步回升态势（23Q1、23Q2 和 23Q3 分别为 0.04 元、0.02 元和 0.00 元）。公司 2022 年全面启动三年百亿产能提升项目，加强基础设施建设，提升全网吞吐产能，因此公司资本开支还未出现明显下降趋势（21 年、22 年和 23 年资本开支分别为 28.7 亿元、35.9 亿元、28.6 亿元）。

图5：申通快递单票扣非净利变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

图6：申通快递毛利率及归母净利率变化趋势



资料来源：公司公告、Wind、国信证券经济研究所整理

投资建议：上调评级至“买入”。

小幅调整公司盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 8.2/12.2/15.6 亿元（24-25 年调整幅度分别为-4.8%/+3.9%），分别同比增长 140%/48.9%/27.9%。考虑到近期快递需求表现强劲以及公司盈利能力开始逐步回升，上调公司评级至“买入”，现在股价对应 24-25 年 EPS 的 PE 估值分别为 16X、11X。

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2022	2023	2024E	2025E	2026E
现金及现金等价物	2166	2433	1914	2328	3605	营业收入	33671	40924	46776	53371	60576
应收款项	1152	1053	1025	1024	996	营业成本	32196	39214	44368	50234	56820
存货净额	44	88	119	135	152	营业税金及附加	59	78	94	107	121
其他流动资产	1783	2224	2526	2882	3271	销售费用	178	168	187	213	242
流动资产合计	5203	6236	5938	6711	8376	管理费用	685	801	904	1023	1153
固定资产	8604	9648	11181	12074	12636	研发费用	124	167	187	213	242
无形资产及其他	1536	1554	1493	1431	1370	财务费用	192	181	146	178	151
投资性房地产	4895	5269	5269	5269	5269	投资收益	104	14	88	82	75
长期股权投资	94	43	43	43	43	资产减值及公允价值变动	62	54	68	63	52
资产总计	20332	22750	23924	25528	27694	其他收入	(39)	(89)	(187)	(213)	(242)
短期借款及交易性金融负债	3554	3694	3749	3524	3496	营业利润	487	460	1046	1548	1974
应付款项	3261	3441	3570	4042	4574	营业外净收支	(124)	(42)	(20)	(20)	(20)
其他流动负债	2208	2941	3557	4028	4559	利润总额	363	418	1026	1528	1954
流动负债合计	9023	10077	10876	11594	12629	所得税费用	90	85	226	336	430
长期借款及应付债券	729	1495	1265	1265	1265	少数股东损益	(14)	(7)	(18)	(27)	(34)
其他长期负债	2373	2360	2405	2458	2523	归属于母公司净利润	288	341	818	1218	1558
长期负债合计	3102	3854	3669	3722	3787	现金流量表 (百万元)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
负债合计	12125	13931	14545	15316	16417	净利润	288	341	818	1218	1558
少数股东权益	38	31	18	(2)	(26)	资产减值准备	(628)	(100)	8	4	3
股东权益	8169	8788	9361	10214	11304	折旧摊销	898	1123	1089	1229	1349
负债和股东权益总计	20332	22750	23924	25528	27694	公允价值变动损失	(62)	(54)	(68)	(63)	(52)
						财务费用	192	181	146	178	151
关键财务与估值指标	2022	2023	2024E	2025E	2026E	营运资本变动	(179)	40	492	629	753
每股收益	0.19	0.22	0.53	0.80	1.02	其它	623	95	(21)	(23)	(28)
每股红利	0.12	0.08	0.16	0.24	0.31	经营活动现金流	940	1446	2318	2994	3583
每股净资产	5.34	5.74	6.11	6.67	7.38	资本开支	(2498)	(2067)	(2501)	(2001)	(1801)
ROIC	1.87%	2.28%	6%	9%	12%	其它投资现金流	2424	(380)	85	12	(10)
ROE	3.52%	3.88%	9%	12%	14%	投资活动现金流	(71)	(2395)	(2416)	(1989)	(1811)
毛利率	4%	4%	5%	6%	6%	权益性融资	5	0	0	0	0
EBIT Margin	1%	1%	2%	3%	3%	负债净变化	579	766	(230)	0	0
EBITDA Margin	4%	4%	5%	5%	6%	支付股利、利息	(190)	(126)	(245)	(365)	(467)
收入增长	33%	22%	14%	14%	14%	其它融资现金流	(1720)	(63)	55	(225)	(28)
净利润增长率	-132%	18%	140%	49%	28%	融资活动现金流	(937)	1216	(420)	(590)	(495)
资产负债率	60%	61%	61%	60%	59%	现金净变动	(68)	267	(519)	414	1277
股息率	1.5%	1.0%	1.9%	2.8%	3.6%	货币资金的期初余额	2235	2166	2433	1914	2328
P/E	44.6	37.7	15.7	10.5	8.2	货币资金的期末余额	2166	2433	1914	2328	3605
P/B	1.6	1.5	1.4	1.3	1.1	企业自由现金流	(1457)	(509)	(113)	1089	1859
EV/EBITDA	18.8	16.5	12.9	10.0	8.7	权益自由现金流	(2598)	194	(401)	726	1713

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.CSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票 投资评级	买入	股价表现优于市场代表性指数20%以上
		增持	股价表现优于市场代表性指数10%-20%之间
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		卖出	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
	行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		低配	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032